

**ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN
MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTISTUSIONAL, KUALITAS AUDITOR,
PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN
LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI
PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* YANG
TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**



S K R I P S I

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

ADIA PAKARINTI

NIM: C2C606001

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2 0 1 2

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : ADIA PAKARINTI
Nomor Induk Mahasiswa : C2C606001
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN
MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTISTUSIONAL, KUALITAS AUDITOR,
PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN
LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT
OBLIGASI PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**
Dosen Pembimbing : Wahyu Meiranto, SE, MSi, Akt

Semarang, 22 Maret 2012

Dosen pembimbing

(Wahyu Meiranto, SE, MSi, Akt)
NIP. 197605222003121001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : ADIA PAKARINTI
Nomor Induk Mahasiswa : C2C606001
Fakultas/Jurusan : Ekonomi Akuntansi
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN
MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTISTUSIONAL, KUALITAS AUDITOR,
PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN
LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT
OBLIGASI PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 4 April 2012

Tim Penguji:

1. Wahyu Meiranto., SE., MSi., Akt. (.....)
2. DR. H. Agus Purwanto., Msi., Akt. (.....)
3. DR. H. Rahardja., Msi., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Adia Pakarinti, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **“Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kualitas Auditor, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 22 Maret 2012

Yang membuat pernyataan,

Adia Pakarinti
NIM. C2C606001

ABSTRACT

Bond rating is one that should be considered by investors before making an investment bond. This is because bond rating provides an informative statement and provide signals about the probability of failure of a company's debt. In the bond rating process, rating agencies rate firms from various aspects, one of which is the company's financial data. Analysis of financial statements in the form of financial ratio analysis and statistical calculations can be used to detect an under or overvalued securities. Research on Indonesia's bond rating is still rare and research results have been found to show different results. Therefore, research should be repeated that test the ability of financial ratios in predicting bond ratings. The purpose of this study was to examine empirically the influence of managerial ownership, institutional ownership, quality auditors, profitability, liquidity and leverage on bond ratings on publicly traded companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

This study population is a publicly traded company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and registered in the ratings of bonds issued by PT. Pefindo from year 2005 to 2009. Study sample amounted to 114 companies selected by purposive sampling method. The data used are secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange (IDX) and PT. Pefindo, while data analysis using Logistic Regression analysis.

The results show that managerial ownership variables, institutional ownership, quality auditor, profitability significant positive effect on bond ratings, liquidity variables significant negative effect on bond ratings, while leverage has no effect on bond ratings.

Keywords: *Bond Ratings, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Quality Auditor, Profitability, Liquidity and Leverage*

ABSTRAKSI

Peringkat obligasi merupakan salah satu yang harus dipertimbangkan oleh investor sebelum melakukan investasi obligasi. Hal ini dikarenakan peringkat obligasi memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan signal mengenai probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Dalam proses penilaian peringkat obligasi, agen pemeringkat menilai perusahaan dari berbagai aspek, salah satunya adalah data keuangan perusahaan. Analisis laporan keuangan yang berupa analisis rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat digunakan untuk mendeteksi *under or overvalued* suatu sekuritas. Penelitian mengenai peringkat obligasi di Indonesia masih jarang dilakukan dan hasil penelitian yang berhasil ditemukan menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Oleh karena itu, perlu dilakukan ulang penelitian yang menguji kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empirik pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas auditor, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo dari tahun 2005 – 2009. Sampel penelitian berjumlah 114 perusahaan yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Data yang dipergunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan PT. Pefindo, sedangkan analisis data menggunakan analisis Regresi Logistik.

Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas auditor, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Kata Kunci : Peringkat Obligasi, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kualitas Auditor, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage.

HALAMAN MOTTO

Hanya seorang yang pemaarah yang bisa betul-betul bersabar. Seseorang yang tidak bisa merasa marah tidak bisa disebut penyabar, karena dia hanya tidak bisa marah. Sedangkan seorang lagi yang sebetulnya merasa marah, tetapi mengelola kemarahannya untuk berlaku baik dan adil adalah seorang yang berhasil menjadikan dirinya bersabar. Dan bila Anda mengatakan bahwa untuk bersabar itu sulit, Anda sangat tepat, karena kesabaran kita diukur dari kekuatan kita untuk tetap mendahulukan yang benar dalam perasaan yang membuat kita seolah-olah berhak untuk berlaku melampaui batas.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini ku persembahkan kepada Allah SWT sebagai wujud cinta hamba pada *Rabbnya* terkasih,

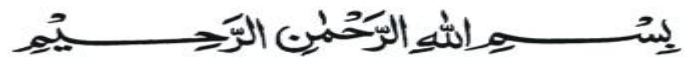
Dan kuperuntukkan kepada : Ayah dan Bunda pengukir jiwa dan ragaku serta alasan utama untuk memberikan baktiku atas segala yang Beliau berikan dengan ketulusan dan keikhlasan hati, teriring kata maaf yang selalu ku ucapkan pada setiap hembusan nafasku,

“Aku Bangga Menjadi Anakmu”

Saudara-saudaraku yang tak pernah henti menyebutku dalam duanya inilah karya sederhanaku, *“Semoga persaudaraan kita tetap indah dan langgeng sampai akhir hayat. Amien”*

Kampus Universitas Diponegoro Semarang tercinta inilah tanggung jawab saya.

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji syukur Alhamdulillahirobil'alamin untuk Allah SWT Tuhan semesta alam, yang karunia-Nya selalu dilimpahkan kepada kita semua. Sholawat dan Salam semoga senantiasa tercurahkan pada Nabi Muhammad SAW yang telah menyampaikan risalah dan syari'at Islam kepada umat manusia.

Atas rahmat Allah SWT, akhirnya penulis bisa menyelesaikan skripsi yang berjudul: **“Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kualitas Auditor, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**. Skripsi ini merupakan syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung hingga terselesainya skripsi ini. Penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Prof. Drs. Mohamad Nasir, MSi, Akt, Ph D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Prof. Dr. M. Syafrudin, MSi, Akt, selaku Ketua Jurusan Akuntansi Reguler II.
3. Anis Chariri, SE, Mcom, Ph.D.Akt, selaku dosen wali yang telah memberikan dorongan dan arahan dalam studi.
4. Wahyu Meiranto, SE, MSi, Akt, selaku dosen pembimbing skripsi yang telah banyak memberikan bimbingan, arahan dan saran kepada penulis selama menyusun skripsi ini.

5. Seluruh karyawan dan pegawai Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah membantu kelancaran administrasi selama perkuliahan.
6. Kedua orang tuaku, **Alm. Papa dan Mama Supra Carthica** tercinta yang selalu memberikan dukungan, semangat, kasih sayang yang melimpah dan doa yang tiada henti untuk mendoakanku menjadi orang yang sukses, serta adikku **Massinangling Gumelar** tersayang, semoga persaudaraan kita tetap indah dan langgeng sampai akhir hayat.
7. Kekasih yang saya sayangi dan cintai, **Sheila Rivana Awwalia**, yang senantiasa memberikan motivasi, mendukung, dan menemani penulis. Terimakasih atas kesabaran dan kasih sayang yang diberikan.
8. Seluruh teman-teman penulis di Fakultas Ekonomi UNDIP Reguler II Angkatan 2006 : **Dimas Kusuma Adi (Tembem), Rezkhy Noverio (Poleng), Ethik Aprilia, Ricky Mustika, Muh. Hady Sani** dan teman-teman lain yang tidak dapat disebutkan namanya satu per satu. Terimakasih atas semangat, inspirasi dan pertemanan selama ini.
9. Kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu hingga terselesaikannya skripsi ini.

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan semoga Allah SWT berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Semarang, Maret 2012

(Adia Pakarinti)

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
ABSTRACT	v
ABSTRAKSI	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	6
1.5 Sistematika Penulisan	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	9
2.1.1. <i>Agency Theory</i>	9
2.1.2. Teori Signal	10
2.1.3. Laporan Keuangan	11
2.1.3.1. Pengertian dan Tujuan Laporan Keuangan	11
2.1.3.2. Pemakai Laporan Keuangan	13

2.1.4. Obligasi	14
2.1.4.1. Pengertian Obligasi	14
2.1.4.2. Manfaat Obligasi	15
2.1.4.3. Risiko Investasi Obligasi	16
2.1.4.4. Yield Obligasi	19
2.1.4.5. Peringkat Obligasi	20
2.1.4.6. Penerbit Obligasi	25
2.1.5. Kepemilikan Manajerial	27
2.1.6. Kepemilikan Institusional	28
2.1.7. Kualitas Auditor	29
2.1.8. Rasio Profitabilitas	30
2.1.9. Rasio Likuiditas	29
2.1.10. Rasio Leverage	31
2.2 Penelitian Terdahulu	32
2.3 Kerangka Pemikiran	37
2.4 Pengembangan Hipotesis	36
2.4.1. Hubungan kepemilikan manajerial terhadap peringkat obligasi	38
2.4.2. Hubungan kepemilikan institusional terhadap peringkat obligasi	39
2.4.3. Hubungan kualitas auditor terhadap peringkat obligasi ...	40
2.4.4. Hubungan profitabilitas terhadap peringkat obligasi	40
2.4.5. Hubungan likuiditas terhadap peringkat obligasi	41
2.4.6. Hubungan <i>leverage</i> terhadap peringkat obligasi	42

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional dan Variabel Penelitian	43
3.1.1. Variabel Dependen (Y)	43
3.1.2. Variabel Independen (X)	43
3.2 Populas dan Sampel	46

3.3	Teknik Pengambilan Data	46
3.4	Metode Analisis Data	47
3.5	Pengujian Hipotesis	49

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	51
4.2	Analisis Data	52
4.2.1.	Statistik Deskriptif	52
4.2.2.	Analisis Regresi Logistik	54
4.2.2.1.	Menilai Keseluruhan Model	54
4.2.2.2.	Menilai Kelayakan Model Regresi	55
4.2.2.3.	Koefisien Determinasi	54
4.3	Pengujian Hipotesis	56
4.4.1.	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi	58
4.4.2.	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi	59
4.4.3.	Kualitas auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi	60
4.4.4.	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi	60
4.4.5.	Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi	61
4.4.6.	Leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi	62

BAB V PENUTUP

5.1	Kesimpulan	64
5.2	Keterbatasan Penelitian	65
5.3	Implikasi Penelitian	66

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Peringkat Obligasi	21
Tabel 2.2	Penelitian Terdahulu	35
Tabel 4.1.	Prosedur Pengambilan Sampel	51
Tabel 4.2.	Frekuensi Variabel Peringkat Obligasi	52
Tabel 4.3.	Frekuensi Variabel Kepemilikan Manajerial	52
Tabel 4.4.	Frekuensi Variabel Kualitas Auditor	53
Tabel 4.5.	Statistik Deskriptif	53
Tabel 4.6.	Hasil Uji Model Fit	55
Tabel 4.7.	Hasil Uji Kelayakan Model Regresi	56
Tabel 4.8.	Hasil Uji Koefisien Determinasi	56
Tabel 4.9.	Hasil Pengujian Hipotesis	57

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Teoritis	38
-------------------------------------	----

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal sebagai pasar dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan yang dapat menunjang perkembangan ekonomi dan keuangan dalam suatu negara. Oleh karena itu, pasar modal juga merupakan indikator kemajuan perekonomian negara tersebut. Dalam melaksanakan fungsinya, pasar modal menjadi penghubung bagi pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dalam transaksi pemindahan dana. Bagi investor, pasar modal dapat memberikan alternatif investasi yang lebih variatif sehingga memberikan peluang untuk meraih keuntungan yang lebih besar. Bagi emiten, pasar modal dapat memberikan sumber pendanaan lain untuk melakukan kegiatan operasional termasuk ekspansi usaha selain kredit perbankan. Modal yang diperjualbelikan dalam pasar modal terbagi menjadi dua, yaitu modal hutang dan modal ekuitas (Linandarini, 2010).

Obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan (*financing*) bagi Pemerintah dan Perusahaan, yang dapat diperoleh dari pasar modal. Secara sederhana, obligasi merupakan suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) kepada investor (*bondholder*), dimana penerbit akan memberikan suatu imbal hasil (*return*) berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo (Manurung,

et.al, 2009). Menurut Purwaningsih (2008) obligasi menarik bagi investor dikarenakan kelebihan dalam hal keamanannya bila dibandingkan dengan saham, yaitu (1) volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat return yang positif dan memberikan pendapatan yang tetap.

Sebelum penerbit (perusahaan/negara) mengeluarkan obligasi, maka akan dilakukan proses pengujian terhadap obligasi tersebut, dimana di Indonesia dilakukan oleh Bapepam selaku pengawas pasar modal dan dilakukan pengujian peringkat (*rating*) obligasi. Biasanya proses penerbitan secara keseluruhan membutuhkan waktu sekitar 3-6 bulan, sebelum obligasi tersebut dinyatakan dapat diterbitkan dan bisa dibeli investor.

Rating merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi. Proses *rating* sebuah obligasi membutuhkan waktu sekitar satu sampai dua bulan. Jika pemerintah yang menjadi penerbit obligasi, maka biasanya rating obligasi tersebut sudah merupakan *investment grade* (level A), karena pemerintah akan memiliki kemampuan untuk melunasi kupon dan pokok utang (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo. Akan tetapi, ketika perusahaan yang menjadi penerbit suatu obligasi, maka biasanya obligasi tersebut memiliki probabilitas *default*, tergantung dari kesehatan keuangan perusahaan tersebut. Risiko *default* tersebut dapat dipengaruhi oleh siklus bisnis yang berubah sehingga menurunkan perolehan laba, kondisi ekonomi makro dan situasi politik yang terjadi, dan lain sebagainya (Manurung, *et al*, 2009).

Ada tiga perusahaan *rating* di Indonesia yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia, PT Fitch Rating Indonesia dan PT Moody's Indonesia. Tetapi PT Moody's Indonesia sudah mundur dari Indonesia. Perusahaan *rating* yang mendominasi pasar atas *rating* ini yaitu PT. Pefindo. Perusahaan ini juga sangat sering menerbitkan *rating*nya ke publik. Perusahaan ini membuat kerja sama dengan perusahaan *rating* di luar negeri yaitu *Standard and Poor*. Menurut Hanafi, (2004) ada dua tahap yang biasanya dilakukan dalam proses *rating*, yaitu (1) melakukan *review internal* terhadap perusahaan yang mengeluarkan instrument utang. (2) Hasil dari *review internal* tersebut akan direkomendasikan kepada komite *rating* yang akan menentukan *rating* perusahaan tersebut.

Dengan peringkat yang baik ini tentu akan meningkatkan kepercayaan dan memaksimalkan dana yang masuk ke perusahaan. Fenomena di Indonesia terjadi beberapa emiten yang mengalami gagal bayar (*default*) kebetulan memiliki peringkat layak investasi (*investment-grade*), sehingga sempat membuat investor mengalami krisis kepercayaan terhadap analisis-analisis kredit yang dilakukan pihak yang independen sekalipun (Susanto, Kompas, 30 Agustus 2004). Peringkat layak investasi merupakan indikator risiko kredit yang rendah (*high creditworthiness*) sehingga risiko *default* sangat rendah.

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi sangat beragam, diantaranya telah dilakukan oleh: Purwaningsih (2008) yang memberikan bukti bahwa rasio *leverage* dan solvabilitas mampu digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi, sedangkan rasio likuiditas dan profitabilitas tidak mampu digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi, begitu juga dengan penelitian

Raharja dan Sari (2008) yang menemukan bahwa rasio *leverage*, likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas mampu digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Penelitian Manurung *et. al*, (2009) membuktikan bahwa *current ratio* dan ROA berpengaruh secara signifikan terhadap *rating* obligasi, sedangkan DER tidak berpengaruh terhadap *rating* obligasi.

Penelitian selanjutnya adalah Sejati (2010) yang menemukan bahwa variabel likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Wydia (2005) menemukan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap prediksi obligasi. Penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2007) memberikan hasil bahwa kepemilikan manajerial dan DER tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian Setyaningrum (2005) menemukan peringkat surat utang memiliki hubungan yang signifikan (1) negatif dengan kepemilikan manajerial, (2) positif dengan persentase kepemilikan institusional, (3) positif dengan auditor *big-4*. Pada penelitian Risnaningsih (2009) menemukan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap peringkat hutang, namun kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* dan ROA tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Beragamnya hasil penelitian dan ketidakkonsistenan hasil penelitian di atas menjadi latar belakang untuk dilakukannya penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi, namun ada beberapa hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yaitu periode penelitian dan variabel yang digunakan. Periode penelitian ini tahun 2005 – 2009, sedangkan variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan

instistusional, kualitas auditor, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*. Penggunaan variabel tersebut dikarenakan pada penelitian sebelumnya masih terjadi perbedaan hasil, sehingga memotivasi penulis mengambil variabel-variabel tersebut.

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia, dikarenakan perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar di BEI merupakan perusahaan besar dan sahamnya dimiliki oleh berbagai kalangan, baik pemerintah, instansi swasta maupun masyarakat, sehingga perusahaan tersebut harus mampu memberikan nilai lebih bagi pemegang sahamnya, yaitu dengan meningkatnya keuntungan (profit) serta semakin rendahnya hutang (solvabilitas). Untuk menilai tinggi rendahnya peringkat hutang perusahaan, di Indonesia dilakukan oleh PT. PEFINDO, semakin tinggi peringkat obligasi suatu perusahaan, maka semakin rendah pula tingkat hutangnya, dan sebaliknya semakin rendah peringkat obligasi suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula hutang yang dimiliki oleh perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut di atas maka dalam penulisan penelitian ini mengambil judul **“ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTISTUSIONAL, KUALITAS AUDITOR, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI).**”

1.2. Rumusan Masalah

Mengacu pada latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitiannya adalah:

- a. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
- b. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
- c. Apakah kualitas auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
- d. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
- e. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
- f. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

- a. Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap peringkat obligasi.
- b. Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap peringkat obligasi.
- c. Untuk menguji pengaruh kualitas auditor terhadap peringkat obligasi.
- d. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi.
- e. Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi.
- f. Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi.

1.4. Manfaat Penelitian

Dengan diadakannya penelitian ini penulis mempunyai harapan akan diperolehnya manfaat sebagai berikut:

A. Manfaat Teoritis

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada penambahan atau masukan baru bagi bidang akuntansi keuangan dan bentuk model prediksi peringkat obligasi berdasarkan analisis laporan keuangan yang berupa rasio-rasio keuangan.
2. Mengembangkan dan memperkuat hasil penelitian sebelumnya atas investigasi pengetahuan tentang kemampuan rasio-rasio keuangan dalam analisis laporan keuangan.
3. Penelitian ini dapat menambah informasi dan sumber referensi bagi pembaca dan pihak yang berkepentingan, khususnya yang sedang ataupun yang akan mengadakan penelitian lebih lanjut.

B. Manfaat Praktis

1. Bagi regulator pasar modal, yakni diharapkan dapat memberikan kontribusi praktis pada pihak Bapepam mengenai perhatiannya terhadap efektivitas pasar modal yang dapat mendorong pelaporan keuangan dari emiten yang berkualitas.
2. Bagi emiten diharapkan agar penelitian ini dapat dijadikan wacana serta referensi bagi penentuan kebijakan-kebijakan perusahaan serta dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh manajemen perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.
3. Bagi investor dan calon investor diharapkan dari hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan bagi para investor maupun calon investor dalam membuat keputusan investasi, khususnya pada pemilihan

perusahaan setelah mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi uraian variabel penelitian dan definisi operasionalnya, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Bab ini terdiri dari deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil.

BAB V PENUTUP

Bab ini terdiri dari kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Agency Theory*

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara *principal* dengan *agent*. Menurut Darmawati *et al.* (2005), inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal*/investor) dan pengendalian (*agent*/manajer). Kepemilikan diwakili oleh investor mendelegasikan kewenangan kepada agen dalam hal ini manajer untuk mengelola kekayaan investor. Investor mempunyai harapan bahwa dengan mendelegasikan wewenang pengelolaan tersebut, mereka akan memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kemakmuran investor.

Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda. Pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian muncul konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen). Pemilik lebih tertarik untuk memaksimumkan *return* dan harga sekuritas dari investasinya, sedangkan manajer mempunyai kebutuhan psikologis dan ekonomi yang luas, termasuk memaksimumkan kompensasinya. Kontrak yang dibuat antara pemilik dengan manajer diharapkan dapat meminimumkan konflik antar kedua kepentingan tersebut. Alijoyo dan Zaini (2004) beranggapan bahwa pemisahan fungsi eksekutif dan fungsi pengawasan pada teori keagenan

menciptakan “*checks and balances*”, sehingga terjadi independensi yang sehat bagi para manajer untuk menghasilkan kinerja perusahaan yang maksimum dan *return* yang memadai bagi para pemegang saham.

Teori keagenan dilandasi dengan tiga asumsi (Eisenhardt, 1989) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2007), yaitu: asumsi sifat manusia (*human assumptions*), asumsi keorganisasian (*organizational assumptions*), dan asumsi informasi (*information assumptions*). Asumsi sifat manusia dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: (1) *self-interest*, yaitu sifat manusia untuk mengutamakan kepentingan diri sendiri, (2) *bounded-rationality*, yaitu sifat manusia yang memiliki keterbatasan rasionalitas, dan (3) *risk aversion*, yaitu sifat manusia yang lebih memilih mengelak dari risiko. Asumsi keorganisasian dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: (1) konflik sebagian tujuan antar partisipan, (2) efisiensi sebagai suatu kriteria efektivitas, dan (3) asimetri informasi antara pemilik dan agen. Asumsi informasi merupakan asumsi yang menyatakan bahwa informasi merupakan suatu komoditas yang dapat dibeli. Teori keagenan lebih menekankan pada penentuan pengaturan kontrak yang efisien dalam hubungan pemilik dengan agen. Kontrak yang efisien adalah kontrak yang jelas untuk masing-masing pihak yang berisi tentang hak dan kewajiban, sehingga dapat meminimumkan konflik keagenan.

2.1.2. Teori Signal

Teori signal menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan

dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi eksterm yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan peringkat obligasi (Sartono, 2002).

Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan para investornya. Berkaitan dengan asimetri informasi, sangat sulit bagi para investor dan kreditur untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah. Teori signal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan signal pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi signal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki (Raharja dan Sari, 2008).

2.1.3. Laporan Keuangan

2.1.3.1. Pengertian dan Tujuan Laporan Keuangan

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (PSAK, 2009, No. 7) laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Sedangkan tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Sedangkan menurut (PSAK, 2009, No. 8) laporan keuangan

yang lengkap biasanya meliputi laporan posisi keuangan pada akhir periode, laporan laba-rugi komprehensif selama periode, laporan perubahan ekuitas selama periode, catatan atas laporan keuangan dan laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif yang disajikan ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara retrospektif atau membuat penyajian kembali pos-pos laporan keuangan, atau ketika entitas mereklasifikasi pos-pos dalam laporan keuangannya.

Laporan keuangan yang disusun dan disajikan kepada semua pihak yang berkepentingan pada hakekatnya merupakan alat komunikasi. Artinya laporan keuangan digunakan untuk mengkomunikasikan informasi laporan keuangan dari perusahaan dan kegiatan-kegiatan perusahaan tersebut kepada para pihak-pihak yang berkepentingan sehingga manajemen mendapatkan informasi yang bermanfaat (Munawir, 2003).

Menurut UU No. 8 Tahun 1995 yang telah diperbaharui pada tahun 1996 tentang pasar modal, perusahaan publik wajib menyampaikan laporan keuangan secara berkala kepada BAPEPAM LK. Pelaporan dan publikasi laporan keuangan tahunan yang diaudit dan laporan tengah tahunan yang tidak diaudit adalah bersifat sukarela. Laporan keuangan yang diserahkan kepada BAPEPAM terdiri dari (1) neraca, (2) laporan laba-rugi, (3) laporan saldo laba, (4) laporan arus kas, (5) catatan laporan keuangan, (6) laporan lain serta materi penjelasannya yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan seperti : Laporan komitmen dan kontijensi perubahan untuk emiten dan perusahaan publik yang bergerak di bidang perbankan. Laporan keuangan yang ditetapkan harus sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (SAK).

2.1.3.2. Pemakai Laporan Keuangan

Pemakai laporan keuangan menggunakan laporan keuangan untuk memenuhi beberapa kebutuhan informasi yang berbeda. Para pemakai laporan keuangan terdiri dari (PSAK, 2009):

1. Investor

Investor membutuhkan informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menanam atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

2. Karyawan

Karyawan dan kelompok-kelompok yang mewakili mereka tertarik kepada informasi mengenai stabilitas, profitabilitas serta informasi yang memungkinkan mereka menilai kemampuannya dalam memberikan balas jasa, manfaat pensiun dan kesempatan kerja.

3. Masyarakat

Perusahaan dapat memberikan kontribusi yang berarti pada perekonomian nasional. Laporan keuangan membantu masyarakat dengan menyediakan informasi kecenderungan dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan dan rangkaian aktivitasnya.

2.1.4. Obligasi

2.1.4.1. Pengertian dan Penilaian Obligasi

Menurut Sunariyah (2004) yang dimaksud dengan obligasi (*bond*) adalah sekuritas berpendapatan tetap (*fixed income securities*) yang diterbitkan sehubungan dengan perjanjian hutang. Sebagai sekuritas pendapatan tetap, obligasi memberikan penghasilan secara rutin. Obligasi memiliki karakteristik sebagaimana karakteristik sekuritas pendapatan tetap (*fixed income securities*) lainnya, yaitu:

- 1) Surat berharga yang mempunyai kekuatan hukum,
- 2) Memiliki jangka waktu tertentu atau masa jatuh tempo,
- 3) Memberikan pendapatan tetap secara periodik,
- 4) Ada nilai nominal. Nilai nominal obligasi disebut juga nilai pari, *par value*, *stated value*, *face value*, atau nilai kopur.

Empat penilaian yang menjadi daya tarik obligasi (PT BEI, 2005):

- 1) Emiten membayar bunga dalam jumlah tertentu yang dibayar secara regular.
- 2) Emiten akan membayar kembali pinjaman tersebut dengan tepat waktu.
- 3) Obligasi mempunyai jatuh tempo yang telah ditentukan ketika obligasi habis masanya dan pinjaman harus dibayar penuh pada nilai nominal.
- 4) Tingkat bunga kompetitif, dapat dibandingkan dengan keuntungan yang didapat investor dari tempat lain.

Penerbitan obligasi sebagai sekuritas pendapatan tetap, mewajibkan penerbitnya atas pembayaran sebesar persentase tertentu secara periodik. Besarnya persentase pembayaran yang diberikan secara periodik ini didasarkan atas nilai nominalnya. Pembayaran atas sejumlah nilai berdasar nilai nominal ini disebut pembayaran kupon. Kupon (*coupon*) merupakan penghasilan bunga

obligasi yang didasarkan atas nilai nominal. Pembayaran kupon biasa dilakukan setiap tahun (*annual*) atau setiap semester (*semi-annual*), bisa juga setiap triwulan tergantung perjanjian. Penentuan tingkat kupon (*coupon rate*) obligasi selalu didasarkan pada tingkat suku bunga komersial yang sedang berlaku. Setelah obligasi memasuki masa jatuh tempo (*maturity date*), pemilik obligasi akan menerima pokok pinjaman dan satu kali pembayaran kupon. Besarnya pelunasan obligasi oleh penerbit pada saat jatuh tempo akan ekuivalen dengan harganya (total pembayaran yang dikeluarkan oleh investor). Nilai nominal, tingkat kupon (*coupon rate*), waktu jatuh tempo (*maturity date*) serta ada tidaknya jaminan atas obligasi merupakan komponen utama penerbitan obligasi yang harus ditetapkan pada perjanjian antara penerbit dengan investor.

2.1.4.2. Manfaat obligasi

Menurut Sunariyah (2004), tingkat bunga obligasi bersifat konstan, dalam arti tidak dipengaruhi harga pasar obligasi. Pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima, sebab dalam kontrak perjanjian sudah ditentukan secara pasti hak-hak yang akan diterima pemegang obligasi. Apabila dibandingkan dengan saham, *return* saham sangat bervariasi, karena dividen saham sangat tergantung pada laba perusahaan. Apabila laba perusahaan turun, maka dividen juga turun, dan sebaliknya. Dari sisi lain, karena pendapatan obligasi dapat diprediksi, maka pemegang obligasi dapat membuat portofolio obligasi yang lebih baik, dibandingkan dengan portofolio saham.

Investasi obligasi dapat pula melindungi risiko pemegang obligasi dari kemungkinan terjadinya inflasi. Investasi pada perusahaan yang mempunyai risiko

tinggi, sedangkan tingkat likuiditasnya bagus, pemodal dapat mengatasi masalah inflasi apabila tingkat bunga obligasi lebih tinggi daripada tingkat inflasi. Sehingga kekuatan beli (*purchasing power*) tidak mengalami penurunan. Oleh karena itu obligasi saat ini menjadi instrumen favorit. Obligasi dapat digunakan sebagai agunan kredit bank dan untuk membeli instrumen aktiva lain.

2.1.4.3. Risiko investasi obligasi

Obligasi berdasarkan sudut pandang investor, merupakan suatu aset (*finansial aset*), yaitu: suatu sekuritas yang dapat memberikan pendapatan tetap sehingga dianggap berbobot risiko. Bagi investor yang selalu mengelak risiko, maka investasi dalam obligasi adalah instrumen yang paling tepat.

Berikut ini beberapa risiko yang dihadapi oleh investor dalam investasi obligasi (Bringham dan Houston, 2001), yaitu:

a. Risiko suku bunga atau risiko tingka bunga

Pada umumnya harga obligasi bergerak berlawanan arah terhadap perubahan suku bunga. Apabila suku bunga naik, harga obligasi akan turun, dan sebaliknya. Bagi investor yang merencanakan untuk menyimpan obligasi sampai jatuh tempo, perubahan harga obligasi sebelum *maturity* tidak menarik perhatiannya akan tetapi bagi investor yang ingin menjual obligasi sebelum jatuh tempo, suatu kenaikan suku bunga setelah membeli obligasi berarti adalah *capital loss* yang direalisasikan. Risiko tersebut disebut *interest rate risk* atau disebut juga *price risk*. Kenaikan tingkat bunga pasar menyebabkan menurunnya harga obligasi karena sebesar apapun tingkat bunga pasar

mengalami peningkatan, pemegang obligasi tetap hanya akan menerima tingkat bunga yang sudah ditetapkan.

b. *Reinvestment risk* (Risiko reinvestasi)

Pendapatan obligasi berasal dari: (a) pembayaran suku bunga dari *coupon*; (b) setiap *capital gain* atau *capital loss* bila obligasi itu dicairkan, dijual atau jatuh tempo; (c) bunga yang diperoleh dari *reinvestasi interim cash flow*. Agar seorang investor merealisasikan suatu *yield* sama dengan *yield* pada saat obligasi dibeli, *interim cash flow* tersebut harus diinvestasikan pada suku bunga sama dengan *yield* yang ditentukan pada saat obligasi dibeli. Risiko bahwa *interim cash flow* akan diinvestasikan dengan suku bunga yang lebih rendah dan investor akan menerima *yield* yang lebih rendah daripada *yield* pada saat obligasi dibeli disebut *reinvestment risk*.

c. *Default risk* (Risiko bangkrut atau Risiko kredit)

Risiko kredit, yaitu risiko bahwa emiten akan tidak mampu memenuhi pembayaran bunga dan pokok hutang, sesuai dengan kontrak. Obligasi perusahaan mempunyai *default risk* yang lebih besar daripada obligasi pemerintah. Tidak bagi masyarakat umum untuk melihat besar kecilnya risiko ini. Cara terbaik untuk melihat risiko ini adalah dengan terus memonitor peringkat yang diberikan oleh perusahaan efek. Di Indonesia badan tersebut dikenal dengan Pemeringkat Efek Indonesia (PT. PEFINDO). Obligasi yang paling aman diberi peringkat AAA dan yang paling tidak aman atau paling banyak risikonya diberi peringkat D.

d. *Call Risk* (Risiko waktu)

Risiko ini melekat pada *callable bonds*, yakni obligasi yang dapat ditarik sewaktu-waktu oleh emitennya dengan harga yang telah ditetapkan. Risiko waktu terjadi jika: (a) pola aliran kas emiten tidak pasti; (b) penarikan dilakukan pada saat suku bunga rendah dan (c) potensi kenaikan harga obligasi lebih tinggi dari harga *call*-nya.

e. Risiko Inflasi

Risiko inflasi disebut pula risiko terhadap daya beli. Risiko inflasi merupakan risiko bahwa *return* yang direalisasikan dalam investasi obligasi tidak akan cukup untuk menutupi kerugian menurunnya daya beli yang disebabkan inflasi. Bila inflasi meningkat dan tingkat bunga obligasi tetap, maka terjadi penurunan daya beli yang harus ditanggung investor.

f. Risiko kurs valuta asing

Orang Indonesia yang membeli obligasi perusahaan di negara lain dapat mengalami kerugian perbedaan kurs valuta asing (*foreign exchange risk*).

g. *Marketability risk* (risiko likuidasi)

Yakni risiko yang mengacu pada seberapa mudah investor dapat menjual obligasinya, sedekat mungkin dengan nilai dari obligasi tersebut. Cara untuk mengukur likuiditas adalah dengan melihat besarnya *spread* (selisih) antara harga permintaan dan harga penawarannya yang dipasang oleh perantara pedagang efek. Semakin besar *spread* tersebut, makin besar risiko likuiditas yang dihadapi.

h. *Event risk*

Seringkali kemampuan emiten untuk membayar bunga dan pokok hutang tanpa terduga berubah karena, bencana alam dan pengambilalihan.

2.1.4.4. *Yield Obligasi*

Faktor lain yang digunakan sebagai pertimbangan dalam investasi obligasi adalah *yield*. *Yield* merupakan faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima oleh investor, atau hasil yang akan diperoleh investor apabila menanamkan dananya pada obligasi. Terdapat dua istilah dalam penentuan *yield*, yaitu *current yield* dan *yield to maturity* (Fabozzi, 2000).

Current yield merupakan hubungan kupon bunga tahunan dengan harga pasar obligasi. Rumus *current yield* adalah:

$$\text{Current Yield} = \frac{\text{Annual dollar coupon interest}}{\text{Price}}$$

Yield to maturity (YTM) adalah tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor apabila memiliki obligasi sampai jatuh tempo. Penghitungan YTM dilakukan dengan memasukkan semua pembayaran kupon bunga sampai dengan tanggal jatuh tempo dengan mengasumsikan adanya reinvestasi dari kupon yang diterima dengan tingkat bunga yang sama dengan YTM tersebut (Kesumawati, 2003).

Yield curve adalah grafik yang menggambarkan hubungan antara tingkat keuntungan (*rate of return*) atau *yield* dengan berbagai jangka waktu jatuh tempo obligasi. *Yield curve* ini memiliki dua kegunaan bagi investor:

1. Sebagai patokan harga bagi investor yang melakukan transaksi obligasi.
2. Sebagai tool untuk memprediksi keadaan ekonomi kedepan.

2.1.4.5. Peringkat Obligasi

Peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan hutang yang dimiliki. Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emitan atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan (Sari, 2004), peringkat obligasi perusahaan memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati.

Investor bisa menggunakan jasa credit rating agency yang memberikan jasa penilaian terhadap obligasi yang beredar untuk mendapatkan informasi mengenai rating obligasi.

Hasil dari pemeringkatan surat hutang didasarkan atas beberapa hal seperti:

1. Kemungkinan pelunasan pembayaran yaitu kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian.
2. Struktur, karakteristik serta berbagai ketentuan yang diatur dalam surat hutang.
3. Perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut bila terjadi pembubaran/likuidasi serta hukum lainnya yang mempengaruhi hak kreditur.

Peringkat obligasi yang dibuat oleh *Standard & Poor's* dan *Moody's*.

Tabel 2.1

Peringkat Obligasi

Rating Grade	Standard & Poor's	Moody's
1. Highest Grade	AAA	Aaa
2. High Grade	AA	Aa
3. Upper Medium	A	A
4. Lower Medium	BBB	Baa
5. Marginally Speculative	BB	Ba
6. Highly Speculative	B	B, Caa
7. Default	D	Ca,c

Sumber: PT. Pefindo dalam Purwaningsih (2008)

Interpretasi :

1. Obligasi dengan peringkat AAA (Aaa) yang sering dikatakan sebagai *highest grade bond*, dinilai memiliki kualitas investasi tertinggi. Beban risiko sangat kecil, pembayaran bunganya dilindungi margin yang sangat stabil dan pokok hutang bebas dari risiko tidak terbayar. Penerbit obligasi dengan peringkat AAA (Aaa) memiliki fundamental sangat kuat sehingga tidak terpengaruh perubahan berbagai elemen yang terkait. Biasanya obligasi dengan peringkat tertinggi semacam ini memberikan kupon rendah.
2. Obligasi dengan peringkat AA (Aa) dinilai memiliki kualitas yang juga tinggi walaupun tidak sehandal AAA (Aaa). Meskipun perlindungan margin atas pembayaran bunga tidak sekuat AAA (Aaa), tetapi penerbit memiliki *fundamental* yang bagus. Obligasi jenis ini termasuk kategori yang terbaik

untuk investasi walaupun kemungkinan lebih fluktuatif dibanding *highest grade bond*.

3. Obligasi dengan peringkat A masih menarik untuk diinvestasi dan dianggap sebagai obligasi dengan peringkat menengah keatas. Elemen-elemen yang menjamin atas pembayaran bunga dan pokok pinjaman dianggap cukup walaupun ada elemen yang dianggap akan melemah dimasa mendatang.
4. Obligasi dengan peringkat BBB (Baa) merupakan obligasi dengan peringkat menengah. Dimana pembayaran bunga dan pokok pinjaman tidak dilindungi secara baik. Sehingga pembayaran bunga dan pokok pinjaman yang dianggap cukup pada saat ini. Tetapi ada kemungkinan bahwa pembayaran bunga dan pokok pinjaman tidak dapat diandalkan untuk jangka panjang. Sesungguhnya obligasi dengan peringkat BBB (Baa) lebih memiliki karakter spekulasi daripada investasi. Obligasi BBB (Baa) tentu akan menyediakan *yield* lebih tinggi.
5. Obligasi dengan peringkat BB (Ba) dinilai spekulatif (*speculative grade bond*). Perlindungan terhadap pembayaran bunga dan pokok pinjaman sangat moderat. Sehingga pembayaran bunga dan pokok pinjaman tidak dijamin secara baik, baik perusahaan dalam kondisi yang baik maupun buruk.
6. Obligasi dengan peringkat B (Caa) sebenarnya kurang memiliki karakter yang diperlukan untuk investasi (*non investment grade*). Karena ada elemen-elemen yang membahayakan terhadap pembayaran bunga dan pokok pinjaman sehingga ada kemungkinan *default*.
7. Obligasi dengan peringkat Ca memprestasikan obligasi yang sangat spekulatif.

Obligasi dengan peringkat D (C,Caa) merupakan obligasi peringkat terendah dan kemungkinan default sangat besar. Obligasi kategori inilah yang disebut *junk bond*.

Obligasi yang layak untuk investasi (*investment grade*) dimasukkan dalam satu kategori dengan peringkat AAA (Aaa) hingga BBB (Baa). Sedangkan obligasi yang termasuk spekulatif adalah BB (Ba) hingga C maupun D. obligasi peringkat bawah yang disebut *junk bond* adalah kelompok obligasi yang tidak layak untuk investasi. Ada juga obligasi dengan sebutan *fallen angel* atau *high yield bond*. Obligasi *fallen angel* mengacu pada *speculative* dan *junk bond*. Semula obligasi ini diterbitkan memenuhi *investment grade* tetapi sejalan dengan memburuknya kinerja penerbit periode berikutnya peringkat obligasi mengalami penurunan menjadi *speculative* maupun *junk bond*. Obligasi *fallen angel* ini tidak lagi layak sebagai *investment grade*, karena hanya memberikan kompensasi *yield* yang tinggi.

Namun agen PT. PEFINDO akan mempublikasikan peringkat obligasi perusahaan dengan simbol peringkat yang digunakan oleh *standard and poor's*.

Berikut adalah derfinisi peringkat menurut agen PT. PEFINDO:

AAA : Efek hutang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjang sesuai dengan perjanjian.

AA : Efek hutang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi. Didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk

memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang sesuai dengan perjanjian dan relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.

- A : Efek hutang yang mempunyai risiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangan sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
- BBB : Efek hutang yang berisiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangan sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
- BB : Efek hutang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
- B : Efek hutang yang menunjukan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban keuangannya.

CCC : Efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban keuangan serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.

D : Efek hutang yang macet atau emitanya sudah berhenti berusaha.

Catatan : tanda tambah (+) atau kurang (-) dapat dicantumkan dengan peringkat mulai dari AA hingga CCC. Tanda tambah menunjukkan bahwa suatu kategori peringkat lebih mendekati kategori peringkat yang di atasnya. Tanda kurang berarti bahwa suatu kategori peringkat tetap lebih baik dari kategori peringkat dibawahnya walaupun semakin mendekati.

2.1.4.6. Penerbit Obligasi

Penerbit obligasi ini sangat luas sekali, hampir setiap badan hukum dapat menerbitkan obligasi, namun peraturan yang mengatur mengenai tata cara penerbitan obligasi ini sangat ketat sekali. Penggolongan penerbit obligasi biasanya terdiri atas (Sunariyah, 2004) :

1. Lembaga supranasional, seperti misalnya Bank Investasi Eropa (*European investment bank*) atau bank pembangunan asia (*asian development bank*),
2. Pemerintah suatu Negara menerbitkan obligasi pemerintah dalam mata uang negaranya maupun Obligasi pemerintah dalam denominasi valuta asing yang biasa disebut dengan obligasi internasional (*sovereign bond*),
3. *Sub-sovereign*, propinsi, Negara atau otoritas daerah. Di Amerika dikenal sebagai obligasi daerah (*municipal bond*). Di Indonesia dikenal sebagai Surat Utang Negara (SUN),
4. Lembaga pemerintah. Obligasi ini biasa juga disebut *agency bond*, atau *agencies*.

5. Perusahaan yang menerbitkan obligasi swasta.
6. *Special purpose vehicle* adalah perusahaan yang didirikan dengan suatu tujuan khusus guna menguasai aset tertentu yang ditujukan guna penerbitan suatu obligasi yang biasa disebut Efek Beragun Efek.

Foster (1986: 501-502) dalam Raharja dan Sari (2008) mengemukakan ada beberapa fungsi peringkat obligasi, yaitu sebagai:

- (1) Sumber informasi atas kemampuan perusahaan, pemerintah daerah atau pemerintah dalam menaati ketepatan waktu pembayaran kembali pokok utang dan tingkat bunga yang dipinjam. Superioritas ini muncul dari kemampuan untuk menganalisis informasi umum atau mengakses informasi rahasia.
- (2) Sumber informasi dengan biaya rendah bagi keluasaan informasi kredit yang terkait dengan *cross section* antar perusahaan, pemerintah daerah, dan pemerintah. Biaya yang dibutuhkan untuk mengumpulkan informasi sejumlah perusahaan swasta, perusahaan pemerintah daerah, dan perusahaan pemerintah, sangat mahal. Bagi investor, akan sangat efektif jika ada agen yang mengumpulkan, memproses, dan meringkas informasi tersebut dalam suatu format yang dapat diinterpretasikan dengan mudah (misalnya dalam bentuk skala peringkat).
- (3) Sumber *legal insurance* untuk pengawas investasi. Membatasi investasi pada sekuritas utang yang memiliki peringkat tinggi (misalnya peringkat BBB ke atas).

- (4) Sumber informasi tambahan terhadap keuangan dan representasi manajemen lainnya. Ketika peringkat utang perusahaan ditetapkan, hal itu merupakan reputasi perusahaan yang berupa risiko. Peringkat merupakan insentif bagi perusahaan yang bersangkutan, mengenai kelengkapan dan ketepatan waktu laporan keuangan dan data lain yang mendasari penentuan peringkat.
- (5) Sarana pengawasan terhadap aktivitas manajemen.
- (6) Sarana untuk memfasilitasi kebijakan umum yang melarang investasi spekulatif oleh institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun.

2.1.5. Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*)

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Wahidahwati, 2002). Sedang menurut Mahadwartha (2002), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah suatu program pembiayaan yang digunakan untuk mengurangi konflik agensi antara *shareholders* dan manajer. Kepemilikan manajerial menunjukkan kepemilikan manajer akan berkedudukan ganda tidak hanya sebagai manajer tetapi juga sebagai pemegang saham.

Menurut Jensen (1993) dalam Faisal (2004) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial dapat membantu pernyataan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan asimetri (Huriaga dan Sanz, 2000) dalam Faisal (2004). Menurut

pendekatan keagenan, struktur kepemilikan perusahaan merupakan suatu alat untuk mengurangi konflik kepentingan diantara para pemegang klaim (*claimholders*) utama yang ada dalam perusahaan, sedangkan menurut pendekatan asimetri informasi menganggap struktur kepemilikan sebagai salah satu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dan *outsider* melalui pengungkapan informasi di pasar modal.

2.1.6. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi *intern* (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2007).

Kepemilikan saham institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 50%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan saham institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen.

2.1.7. Kualitas Auditor

Kualitas auditor merupakan nama baik atau citra yang didapat atas kerja yang baik, kepercayaan dari para kliennya dalam tanggung jawabnya sebagai

auditor (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2007). KAP adalah satu dari banyak organisasi bisnis yang bergerak disektor jasa, merupakan dunia industrial jasa yang relatif kompetitif (Solikah, 2007). Lingkungan *ekstrenal* audit dicirikan oleh kompetisi yang intens, tekanan *fee* dan pertumbuhan yang lambat untuk berkompetisi secara sukses dalam lingkungan KAP harus secara kontinyu berusaha keras untuk melampaui harapan klien dan memaksimalkan kepuasan klien, dengan cara memahami atribut penentu kepuasan klien (Elliot dan Jacobson, 1994).

Salah satu faktor yang berkaitan dengan reputasi dari Kantor Akuntan Publik adalah *quality* dan *prestige* auditor. Dengan meningkatkan kualitas audit sehingga akan peran dan tanggung jawab auditor sebenarnya sudah diatur dalam standar profesional Akuntan Publik (SPAP) yang dikeluarkan oleh *Auditing Standar Board* (ABS). Standar tersebut dalam pelaksanaannya sering menimbulkan *expectation gap* yaitu terjadinya perbedaan antara apa yang masyarakat dan pemakai laporan keuangan percaya atau harapkan dari auditor dengan apa yang auditor yakin tanggung jawab yang diberikan. Maka untuk memberikan kepercayaan kepada klien, pemakaian laporan keuangan atau masyarakat pada umumnya tentang kualitas atau mutu jasa. Dari diperlukannya kode etik pada setiap profesi adalah kebutuhan akan yang diberikannya karena melalui serangkaian pertimbangan etika sebagaimana diatur dalam kode etik profesi (Sejati, 2010) diperlukan alat prinsip normal yaitu kode etik. Dimana kode etik bertujuan untuk memberitahu anggota profesi tantangan standar perilaku yang diyakini dapat menarik kepercayaan dan memberitahu masyarakat bahwa profesi

berkehendak untuk melakukan pekerjaan yang berkualitas bagi kepentingan masyarakat.

Berdasarkan “Pedoman Etika” IFAC, maka syarat-syarat etika suatu organisasi akuntan sebaiknya didasarkan pada prinsip-prinsip dasar yang mengatur tindakan atau perilaku seorang akuntan dalam melaksanakan tugas profesionalnya. Prinsip tersebut adalah : integritas, objektivitas, independen, kepercayaan, standar-standar teknis, kemampuan profesional dan perilaku etika.

2.1.8. Rasio Profitabilitas

Menurut Sartono (2002), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Sedangkan menurut Mamduh dan Halim (2000) rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Investasi dalam bentuk obligasi secara langsung sebenarnya tidak berpengaruh oleh profitabilitas perusahaan, karena tetap menerima sebesar tingkat bunga yang telah ditentukan. Akan tetapi para analis tetap tertarik terhadap profitabilitas perusahaan karena profitabilitas mungkin merupakan satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan. Menurut Sari (2004), semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan *maka* semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

2.1.9. Rasio Likuiditas

Menurut Sartono (2002), likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Sedangkan menurut Hanafi dan Halim (2003), rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam ini merupakan kewajiban perusahaan). Analisis keuangan dapat menggunakan beberapa rasio likuiditas untuk menilai apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajibannya yang segera jatuh tempo. Penelitian Sari (2004) menemukan hubungan antara likuiditas dengan peringkat utang. Semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut.

2.1.10. Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Dalam Amrullah (2007) penggunaan hutang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi:

- 1) Pemberian kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
- 2) Dengan penggunaan hutang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan akan meningkat.

- 3) Dengan menggunakan hutang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan kendali perusahaan.

Para investor maupun kreditor akan mendapatkan manfaat sepanjang laba atas hutang perusahaan melebihi biaya bunga dan apabila terjadi kenaikan pada nilai pasar sekuritas. Semakin besar rasio *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Amrullah, 2007). Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai peringkat obligasi telah banyak dilakukan. Dari penelitian tersebut ditemukan faktor-faktor yang mempengaruhi dan tidak mempengaruhi peringkat obligasi. Penelitian-penelitian tersebut antara lain:

1. Grace Putri Sejati (2010) yang menganalisis faktor akuntansi dan non akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
2. Adler Manurung, Desmon Silitonga dan Wilson RL Tobing (2009) yang menguji hubungan rasio keuangan dengan rating obligasi. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa *current ratio*, *total asset turnover* dan ROA berpengaruh secara signifikan terhadap rating obligasi, sedangkan risiko sistematis, ROE, dan DER tidak berpengaruh terhadap rating obligasi.

3. Anna Purwaningsih (2008), yang meneliti mengenai pemilihan rasio keuangan terbaik untuk memprediksi peringkat obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ, dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur dengan jumlah sampel 95 perusahaan tahun 2000-2006 yang menggunakan variabel independen yaitu rasio *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas. Dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa (1) hasil pengolahan dengan model regresi *backward*, rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi adalah rasio LTLTA (*rasio leverage*), NWTa (*rasio leverage*), CFOTL (rasio solvabilitas) dan SFA (rasio produktivitas), (2) hasil pengolahan dengan analisis faktor, rasio keuangan terbaik untuk memprediksi peringkat obligasi adalah rasio CACL (rasio likuiditas).
4. Raharja dan Maylia Pramono Sari (2008) yang meneliti mengenai Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. *Kasnic Credit Rating*). Penelitian dilakukan pada 52 perusahaan obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio leverage, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan produktivitas terdapat perbedaan signifikan antara perusahaan yang obligasinya masuk *investment grade* dan non *investment grade*.
5. Rinaningsih (2009) yang menguji pengaruh praktek *corporate governance* terhadap risiko kredit surat hutang (Obligasi). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kualitas auditor dan komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, kepemilikan manajerial, leverage, dan

size berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan kepemilikan institusional dan ROA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

6. Yudi Santara Setyapurnama dan AM. Vianey Norpratiwi (2007) yang menguji pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat obligasi, hasil penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen, kualitas audit, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan komite audit, kepemilikan manajerial dan DER tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
7. Karim Amrullah (2007). Melakukan penelitian terhadap 13 perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI dan melakukan peringkat obligasi pada PT. Kasnic *Credit Rating* tahun 2004-2005. Variabel independen yang digunakan adalah rasio *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas. Dari hasil penelitian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa terdapat empat variabel rasio keuangan yang dapat membentuk model prediksi yaitu rasio *leverage*, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas, sedangkan rasio likuiditas tidak dapat membentuk model prediksi peringkat obligasi.
8. Wydia Andry (2005) yang menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan, *sinking found*, umur obligasi dan auditor berpengaruh terhadap prediksi obligasi, sedangkan variabel ukuran perusahaan dan risiko tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

9. Dyah Setyaningrum (2005) yang meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 2000-2004. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peringkat surat utang memiliki hubungan yang signifikan (1) negatif dengan kepemilikan manajerial, (2) positif dengan persentase kepemilikan institusional, (3) positif dengan auditor *big-4* dan komite audit.

Penelitian-penelitian di atas terangkum dalam tabel berikut ini:

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Grace Putri Sejati (2010)	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
2.	Adler Manurung, Desmon Silitonga dan Wilson RL Tobing (2009)	<i>Current ratio</i> , <i>total asset turnover</i> risiko sistematis, ROE, dan DER.	Hasil penelitiannya membuktikan bahwa <i>current ratio</i> , <i>total asset turnover</i> dan ROA berpengaruh secara signifikan terhadap rating obligasi, sedangkan risiko sistematis, ROE, dan DER tidak berpengaruh terhadap rating obligasi.
3.	Anna Purwaningsih (2008)	Rasio LTLTA (<i>rasio leverage</i>), NWTAL (<i>rasio leverage</i>), CFOTL (<i>rasio solvabilitas</i>) dan SFA (<i>rasio produktifitas</i>)	Hasil pengolahan dengan analisis faktor, rasio keuangan terbaik untuk memprediksi peringkat obligasi adalah rasio CACL (<i>rasio likuiditas</i>)
4.	Raharja dan Maylia Pramono	Rasio leverage, likuiditas,	Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio leverage,

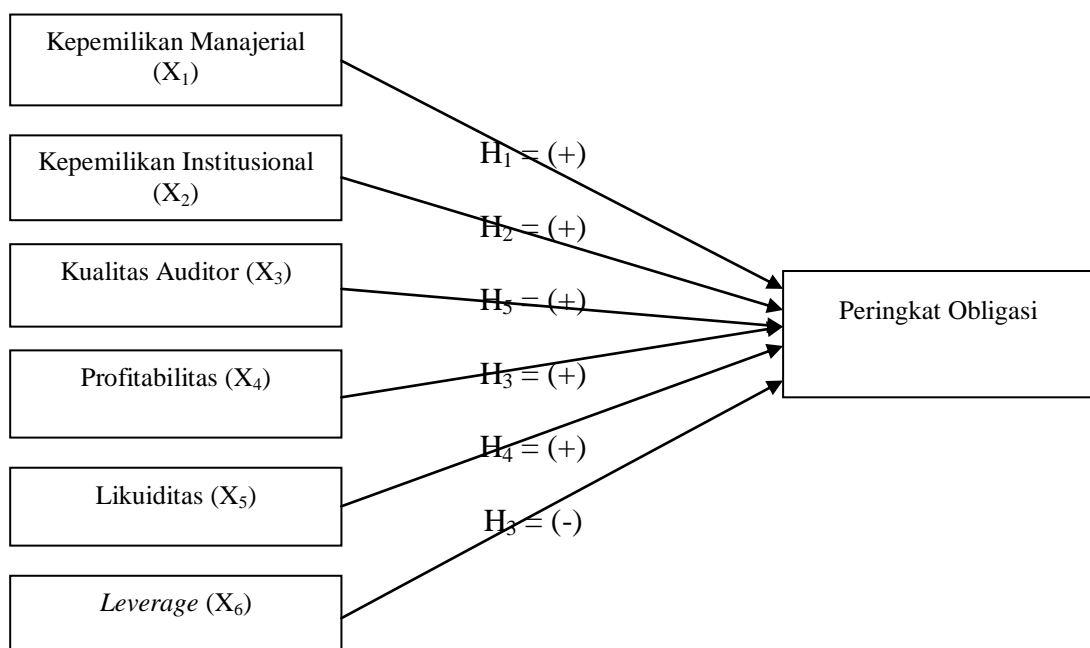
	Sari (2008)	solvabilitas, profitabilitas dan produktivitas.	likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan produktivitas terdapat perbedaan signifikan antara perusahaan yang obligasinya masuk <i>investment grade</i> dan non <i>investment grade</i>
5.	Rinaningsih (2009)	Kualitas auditor dan komite audit kepemilikan manajerial, leverage, dan size kepemilikan institusional dan ROA.	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kualitas auditor dan komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, kepemilikan manajerial, leverage, dan size berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan kepemilikan institusional dan ROA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.
6.	Yudi Santara Setyapurnama dan AM. Vianey Norpratiwi (2007)	Komisaris independen, kualitas audit, dan ukuran perusahaan komite audit, kepemilikan manajerial dan DER.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen, kualitas audit, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan komite audit, kepemilikan manajerial dan DER tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
7.	Karim Amrullah (2007)	Rasio <i>leverage</i> , likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas.	Hasil penelitian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa terdapat empat variabel rasio keuangan yang dapat membentuk model prediksi yaitu rasio <i>leverage</i> , solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas, sedangkan rasio likuiditas tidak dapat membentuk model prediksi peringkat obligasi.
8.	Wydia Andry (2005)	Pertumbuhan perusahaan, <i>sinking found</i> , umur obligasi dan auditor ukuran	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan, <i>sinking found</i> , umur obligasi dan auditor berpengaruh terhadap prediksi

		perusahaan dan risiko.	obligasi, sedangkan variabel ukuran perusahaan dan risiko tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
9.	Dyah Setyaningrum (2005)	kepemilikan manajerial, persentase kepemilikan institusional, auditor <i>big-4</i> dan komite audit	Hasil penelitian menunjukkan bahwa peringkat surat utang memiliki hubungan yang signifikan (1) negatif dengan kepemilikan manajerial, (2) positif dengan persentase kepemilikan institusional, (3) positif dengan auditor <i>big-4</i> dan komite audit.

Sumber: dari berbagai jurnal

2.3. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas auditor, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* merupakan prediktor dalam memprediksi peringkat obligasi yang akan datang dan rasio manakah yang signifikan dalam mempengaruhi peringkat obligasi. adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini sebagai berikut:



2.4. Pengembangan Hipotesis

Sesuai dengan pokok permasalahan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

2.4.1. Hubungan Kepemilikan Manajerial terhadap Peringkat Obligasi

Beberapa penelitian terdahulu ternyata temuan mengenai asosiasi antara peringkat surat utang dengan kepemilikan manajerial hasilnya tidak konsisten. Bhojraj dan Sengupta (2003) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan manajerial dalam Risnaningsih (2009) dengan peringkat surat utang, sementara itu Asbaugh dkk (2004) menemukan bahwa peringkat surat utang berhubungan negatif dengan kepemilikan manajerial di perusahaan. Sedangkan Risnaningsih (2009) menemukan bahwa peringkat obligasi tidak berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial, dan penelitian Setyaningrum (2005) menemukan hubungan yang negatif antara peringkat surat utang dengan kepemilikan manajerial.

Schleifer dan Vishny (1997) dalam Risnaningsih (2009) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki investasi baik dalam bentuk hutang maupun saham yang besar pada suatu perusahaan akan sangat *concern* terhadap berfungsinya tata kelola perusahaan yang baik. Hal tersebut dilakukan karena mereka memiliki kepentingan finansial dan mempunyai hak untuk mengetahui kebijakan dan kinerja manajemen, serta memiliki kekuatan untuk menekan atau mencegah manajemen melakukan *hazard* dan peringkat surat utangnya semakin naik. Dari pernyataan tersebut, maka hipotesa pertama yang diajukan sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.4.2. Hubungan Kepemilikan Institusional terhadap Peringkat Obligasi

Kepemilikan institusi menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional yang berasal dari sektor keuangan yaitu perbankan, perusahaan efek, asuransi dan lembaga pembiayaan. Bhoraj dan Sengupta (2003) dalam Risnaningsih (2009) serta Setyaningrum (2005) menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif signifikan antara peringkat surat utang dengan kepemilikan institusi. Schleifer dan Vishny (1997) dalam Risnaningsih (2009) menyatakan bahwa investor institusional dengan kepemilikan yang besar memiliki insentif untuk memonitor kinerja manajemen karena mereka memperoleh keuntungan yang besar dan memiliki *voting power* yang besar membuat mereka lebih mudah melakukan tindakan perbaikan. Dengan demikian dengan adanya kepemilikan institusional sama seperti pada *blockholders* yaitu *concern* dengan dilaksanakannya tata kelola perusahaan yang baik, sehingga dapat mencegah *hazard* dari manajemen atau segera melakukan tindakan perbaikan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan peringkat obligasinya semakin naik. Dari pernyataan di atas, maka hipotesisnya:

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.4.3. Hubungan Kualitas Auditor terhadap Peringkat Obligasi

Kualitas audit menunjukkan keandalan dan transparansi informasi keuangan perusahaan (Sengupta, 1998) dalam Risnaningsih (2009). KAP *Big-4* akan memberikan kualitas audit yang lebih baik dibandingkan dengan KAP non *Big-4*. Karena audit oleh KAP *Big-4* diharapkan akan dapat memberikan peringkat surat utang yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang diaudit oleh KAP non *Big-4*. KAP *Big-4* sudah mempunyai standar internasional dalam prosedur sehingga diharapkan opini yang dihasilkan independen, maka akan mengurangi *agency risk*, dan menurunkan *default risk* yang pada akhirnya meningkatkan peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Penelitian Wydia (2005), Setyaningrum (2005) dan Risnaningsih (2009) menemukan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Dari hasil penelitian sebelumnya dan pernyataan di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₃ : Kualitas auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.4.4. Hubungan Rasio Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Rasio Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun laba bagi modal sendiri. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Menurut Purwaningsih (2008:92), semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*), sehingga semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Amrullah (2007), Raharja dan Sari (2008) dan Manurung, *et al* (2009) menemukan bahwa rasio profitabilitas secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₄ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.4.5. Hubungan Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi tingkat rasio perusahaan tersebut, maka semakin tinggi posisi likuiditas perusahaan tersebut. Tingkat likuiditas dapat menjadi faktor penting dalam peringkat obligasi. Penelitian Purwaningsih (2008) menemukan hubungan yang positif antara likuiditas dengan *credit rating*. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin baik pula peringkat obligasi yang diberikan kepada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Raharja dan Sari (2008) dan Manurung, *et al* (2009) menemukan bahwa rasio likuiditas secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₅ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.4.6. Hubungan Rasio *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Rasio *leverage* merupakan perbandingan antara dana yang berasal dari pemilik dan dana yang berasal dari kreditur (utang). Semakin tinggi rasio ini berarti sebagian besar aset didanai dari utang. Kondisi tersebut menyebabkan

perusahaan dihadapkan pada *default risk* atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi rasio *leverage*, maka semakin besar risiko pula kegagalan perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya, sehingga semakin rendah pula peringkat obligasi yang diberikan pada perusahaan tersebut (Purwaningsih, 2008).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Amrullah (2007), Raharja dan Sari (2008) menemukan bahwa rasio *leverage* secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₆ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Definisi Operasional dan Variabel Penelitian

3.1.1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen yang hendak diuji berupa peringkat obligasi yang secara umum terbagi menjadi dua peringkat yaitu *Investment Grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non-Investment Grade* (BB, B, CCC, dan D). Variabel ini mengukur tingkat peringkat obligasi perusahaan dan memberi nilai pada masing-masing peringkat dengan mengacu pada penelitian terdahulu disesuaikan dengan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO. Sedangkan skala yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala nominal dengan dua alternatif yaitu kategori:

- 1 = untuk perusahaan dengan peringkat obligasi baik (*investment grade*)
- 0 = untuk perusahaan dengan peringkat obligasi buruk (*non investment grade*).

3.1.2. Variabel Independen (X)

Variabel independen dalam penelitian ini meliputi:

1. Kepemilikan Manajerial (X_1)

Kepemilikan manajerial (KMAN) adalah suatu program pembiayaan yang digunakan untuk mengurangi konflik agensi antara *shareholders* dan manajer (Mahadwartha, 2002). Jumlah kepemilikan manajerial sebagian besar kurang dari 1%, sehingga variasi jumlah kepemilikan manajerial tidak banyak,

sehingga variabel ini menggunakan dummy, yaitu 0 jika tidak terdapat kepemilikan manajerial, dan 1 jika terdapat kepemilikan manajerial.

2. Kepemilikan Institusional (X₂)

Kepemilikan institusi (INST) merupakan besarnya saham yang dimiliki oleh institusi dibagi dengan total saham yang beredar. Pengukuran kepemilikan institusional didasarkan pada penelitian Risnaningsih (2009), yaitu saham yang dimiliki oleh investor institusional. Kepemilikan Institusional dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

3. Kualitas Auditor (X₃)

Kualitas auditor merupakan nama baik atau citra yang didapat atas kerja yang baik, kepercayaan dari para kliennya dalam tanggung jawabnya sebagai auditor.

Dalam penelitian ini kualitas auditor diukur dengan ukuran kantor akuntan publik (KAP) yang menggunakan variabel *dummy*. Jika KAP termasuk dalam kategori *The Big Four Auditors*, akan diberi kode 1, sedangkan jika tidak termasuk kategori *The Big Four Auditors*, akan diberi kode 0. KAP *The Big Four* terdiri dari (Santoso dan Wedari, 2007):

- 1) KAP Haryanto Sahari & Rekan (*Price Waterhouse-Cooper*)
- 2) KAP Purwantono, Sarwoko & Sandjaja (*Ernest & Young*)
- 3) KAP Osman Bing Satrio & Rekan (*Deloitte Touche & Tohmatsu*)
- 4) KAP Sidharta, Sidharta & Widjaja (KPMG)

4. Rasio Profitabilitas (X₄)

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun laba bagi modal sendiri. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Rasio profitabilitas dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

5. Rasio Likuiditas (X_5)

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban terhadap hutang jangka pendek. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Rasio keuangan likuiditas dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Likuiditas} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

6. Rasio *Leverage* (X_6)

Menggunakan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rendahnya nilai rasio leverage dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan hutang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Rasio *leverage* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equities}}$$

3.2. Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi semua perusahaan *go public* yang menerbitkan obligasi dan perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO. Periode yang dijadikan pengamatan adalah data periode tahun 2005 – 2009, dikarenakan pada periode tersebut perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia telah mengalami pertumbuhan setelah adanya krisis ekonomi.

Sampel dipilih dari populasi perusahaan yang obligasinya terdaftar di agen PT. PEFINDO dan perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dipilih dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*, sehingga diperoleh sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Semua perusahaan *go public* yang terdapat di BEI dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO dalam periode 2005 – 2009.
2. Perusahaan *go public* yang menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode tahun 2005 – 2009.
3. Perusahaan *go public* yang tidak mengalami *delisting* pada periode tahun 2005 – 2009.

3.3. Teknik Pengambilan Data

Data yang digunakan adalah menggunakan data sekunder yang diperoleh dari database laporan keuangan yang tersedia di Pojok BEI Undip Semarang,

Indonesia Capital Market Directory (ICMD) dan data base peringkat obligasi perusahaan yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO.

3.4. Metode Analisis Data

Pada penelitian ini pengujian model dan hipotesis dilakukan dengan menggunakan regresi logistik (*logistic regression*). Regresi logistik sebetulnya mirip dengan dengan analisis diskriminan yaitu kita ingin menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya (Ghozali, 2005: 120). Pada penelitian ini regresi logistik digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan instistiuional, kualitas auditor, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap peringkat obligasi. Adapun model regresi logistik pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = b_0 + b_1 \text{KM} + b_2 \text{KI} + b_3 \text{KA} + b_4 \text{ROA} + b_5 \text{CR} + b_6 \text{DER}$$

$\text{Ln} \frac{p}{1-p}$ = Prediksi peringkat obligasi (kategori 1, jika peringkat obligasi termasuk investment grade dan kategori 0, jika peringkat obligasi termasuk *non investment grade*)

KM = Kepemilikan Manajerial

KI = Kepemilikan Intitusional

KA = Kualitas Auditor

ROA = *Return On Asset*

CR = *Current Ratio*

DER = *Debt to Equity Ratio*

$\beta_0 \dots \beta_6$ = Koefisien Regresi

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis *multivariate* dengan menggunakan regresi logistik, yang variabel bebasnya merupakan kombinasi antara metrik dan non metrik (nominal). Teknik analisis ini tidak menggunakan lagi uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya (Ghozali, 2005). Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan tahapan sebagai berikut :

a. Menilai Model Fit dan Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Analisis pertama yang dilakukan adalah menilai *overall fit* model terhadap data. Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi *Likelihood*. *Likelihood* (L) dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan hipotesis alternatif, L ditransformasikan menjadi $-2\text{Log}L$.

Dengan alpha 5%, cara menilai model fit ini adalah sebagai berikut :

1. Jika nilai $-2\text{Log}L < 0,05$ berarti bahwa model *fit* dengan data.
2. Jika nilai $-2\text{Log}L > 0,05$ berarti bahwa model tidak *fit* dengan data.

Adanya pengurangan nilai antara $-2\text{Log}L$ awal (initial $-2LL$ *funcion*) dengan nilai $-2\text{Log}L$ pada langkah berikutnya menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan *fit* dengan data (Ghozali, 2005). *Log Likelihood* pada regresi logistik mirip dengan pengertian “*Sum of Square Error*” pada model regresi, sehingga penurunan *Log Likelihood* menunjukkan model regresi yang semakin baik.

b. Menilai Kelayakan Model Regresi

Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Goodness of fit* lebih besar dari pada 0,05 berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model diterima karena sesuai dengan data observasinya (Ghozali, 2005).

c. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabilitas variabel-variabel *independen* mampu memperjelas variabilitas variabel *dependen*. Nilai Koefisien determinasi merupakan modifikasi dari koefisien *Nagel Karke* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Nagel Karke R²* dengan nilai maksimumnya. Nilai Koefisien determinasi dapat diinterpretasikan seperti nilai *R Square* pada *multiple regression*.

3.5. Pengujian Hipotesis

Pengujian dengan model regresi logistik digunakan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian :

- a. Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95 % atau taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0.05$).
- b. Kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis didasarkan pada signifikansi *p-value*.

- Jika taraf signifikansi $< 0,05$ H_0 Diterima
- Jika taraf signifikansi $> 0,05$ H_a Ditolak